



## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. SPALIO 9 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

### 2008 M. SPALIO 8 D. SPRENDIMAI

Šis mėnesinio biuletenio numeris buvo parengtas dar iki paskelbiant 2008 m. spalio 8 d. priimtą Valdančiosios tarybos sprendimą sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas ir pakeisti aukciono tvarką bei nuolatinių galimybių palūkanų normų svyravimo ribas. Šie sprendimai paskelbti tokiais pranešimais spaudai:

#### Sprendimai dėl pinigų politikos

Dabartinės finansų krizės metu centriniai bankai nuolatos konsultavosi ir bendradarbiauvo imdamiesi precedento neturinčių bendrų veiksmų, tokių kaip likvidumo didinimas, siekiant sumažinti įtampą finansų rinkose.

Infliacinis spaudimas kai kuriose šalyse pradėjo mažėti, iš dalies atspindėdamas didelį energijos ir kitų žaliavų kainų mažėjimą. Infliacijos lūkesčiai mažėja ir tebėra stabilias kainas atitinkančio lygio. Pastaruoju metu gilėjusi finansų krizė didino riziką, kad augimo tempai lėtės; kita vertus, tai dar labiau mažino riziką kainų stabilumui.

Todėl tikslinga palengvinti sąlygas pasaulio pinigų rinkose. Šiuo tikslu Kanados bankas, Anglijos bankas, Europos centrinis bankas (ECB), Federalinių rezervų valdyba, Švedijos Riksbank ir Šveicarijos nacionalinis bankas šiandien paskelbė mažinantys pinigų politika nustatytas palūkanų normas. Japonijos bankas taip pat pritaria tokiems politiniams veiksams.

ECB Valdančioji taryba telekonferencijos metu priėmė tokius sprendimus dėl pinigų politikos:

- Mažiausia siūloma pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų palūkanų norma bus sumažinta 50 bazinių punktų – iki 3,75 % ir taikoma pagrindinėms refinansavimo operacijoms nuo 2008 m. spalio 15 d.

- Palūkanų norma taikant ribinio skolinimosi galimybę bus sumažinta 50 bazinių punktų – iki 4,75%; sprendimas įsigalioja nedelsiant.
- Palūkanų norma taikant indėlių galimybę bus sumažinta 50 bazinių punktų – iki 2,75 %; sprendimas įsigalioja nedelsiant.

Pastaruoju metu euro zonoje infliacijos rizika ir toliau mažėjo. Todėl būtina vengti bet kio bendro antrinio poveikio, nustatant darbo užmokestį ir kainas. Jei bus palaikomi stabilias kainas užtikrinantys infliacijos lūkesčiai ir vidutiniu laikotarpiu kainos bus stabilios, bus užtikrintas tvarus augimas ir užimtumas, be to, tai padės išlaikyti finansų stabilumą.

#### Aukciono tvarkos pakeitimai ir nuolatinių galimybių palūkanų normų svyravimo ribos

Europos centrinio banko (ECB) Valdančioji taryba šiandien telekonferencijos metu priėmė nutarimą dėl tokių dviejų priemonių:

Nuo atsiskaitymo už operaciją 2008 m. spalio 15 d. kas savaitę atliekamos pagrindinės refinansavimo operacijos bus vykdomos taikant fiksuotųjų palūkanų aukciono tvarką, visai paskirstymui skiriamai sumai taikant pagrindinės refinansavimo operacijos palūkanų normą – šiuo metu 3,75 %.

Nuo 2008 m. spalio 9 d. ECB sumažins nuolatinių galimybių normos svyravimo ribas nuo 200 bazinių punktų iki 100 bazinių punktų, atsižvelgiant į pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normą. Todėl nuo 2008 m. spalio 9 d. ribinio skolinimosi galimybės palūkanų norma mažinama nuo 100 iki 50 bazinių punktų, bet bus didesnė už pagrindinės refinansavimo operacijos palūkanų normą, – šiuo metu 4,25 %, o indėlių galimybės palūkanų norma didinama nuo 100 iki 50 bazinių punktų, bet bus mažesnė už pagrindinės refinansavimo operacijos palūkanų normą, – šiuo metu 3,25 %.

Abi priemonės bus nekeičiamos tol, kol reikės, bet ne trumpiau nei iki pirmojo laikymo laikotarpio pabaigos 2009 m. sausio 20 d.

ECB ir toliau reguliuos likvidumą, kol bus sukurta subalansuota sąlyga, užtikrinančios trumpalaikių palūkanų normų lygį, atitinkantį pagrindinės refinansavimo operacijos palūkanų normas.

### ĮVADINIS STRAIPSNIS

<sup>[1]</sup>2008 m. spalio 2 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Valdančioji taryba, pripažindama naujausių įvykių sukeltą labai didelį neuztikrintumą, išsamiai aptarė pastaruoju metu ypač padidėjusią sumaištį finansų rinkose ir galimą jos įtaką ekonominei veiklai bei infliacijai. Atsižvelgdama į šias aplinkybes, Valdančioji taryba pabrėžė, kad itin svarbu ir toliau įtvirtinti stabilų kainų palaikymo tikslą atitinkančios infliacijos lūkesčius. Kainų stabilumas skatina veiksmingą išteklių paskirstymą, leidžia sumažinti infliacijos rizikos premiją bei ilgesnio laikotarpio finansavimo sąnaudas, saugo euro perkamąją galią. Taip jis skatina tvarų augimą ir užimtumą bei palaiko finansinį stabilumą. Naujausi duomenys aiškiai patvirtina, kad ekonominė veikla euro zonoje silpnėja, mažėjant vidaus paklausai ir griežtėjant finansavimo sąlygoms. Kartu Valdančioji taryba pripažino, kad metinė infliacija kurį laiką greičiausiai bus daug didesnė nei stabilias kainas atitinkančio lygio. Ir nors mažėjant paklausai kainų stabilumo rizika šiek tiek sumažėjo, ji neišnyko. Vis dar spartus pinigų kiekio didėjimas taip pat rodo, kad vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui tebėra, nors yra požymių, kad plačiųjų pinigų ir kreditų junginių augimas ir toliau mažėja. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba pabrėžė, kad būtina vengti bendro antrinio poveikio kainoms ir užimtumui ir paragino visas susijusias šalis vykdyti savo išsipareigojimus, atsižvelgiant į ypatingus

dabarties iššūkius. Valdančioji taryba savo ruožtu patvirtino pasiryžimą užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir atidžiai stebėti visus pokyčius ateityje.

Analizuojant dabartinius ekonominės veiklos pokyčius būtina pabrėžti, kad dabartinei padėčiai būdingas itin didelis netikrumas, daugiausia dėl pastaruoju metu padidėjusio neuztikrintumo finansų rinkose. Tai apsunkina visus ekonominių perspektyvų trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu vertinimus. Kadangi pasaulio ekonomika apskritai patiria neigiamą sustiprėjusių ir užsitęsusių finansų rinkos neramumų poveikį, naujausi duomenys aiškiai patvirtina, kad ekonominė veikla euro zonoje silpnėja, mažėjant vidaus paklausai ir griežtėjant finansavimo sąlygoms. Naftos kainų, liepos mėnesį pasiekusių aukščiausią lygį, mažėjimas ir tebesitęsiantis kylančios rinkos šalių ekonomikos augimas gali ir euro zonos ekonomikai padėti pamažu atsigausti 2009 m.

Valdančiosios tarybos nuomone, ekonomikos prognozės priklauso nuo padidėjusios ekonominio lėtėjimo rizikos, ypač jei pasitvirtins tebesitęsiančių neramumų finansų rinkose scenarijus ir realioji ekonomika patirs didesnę neigiamą poveikį nei numatoma šiuo metu. Kitos grėsmės plėtrai susijusios su tuo, kad gali vėl pradėti didėti labai jautrios energijos ir maisto produktų kainos, ekonomikos raida bus netvarkinga dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo ir stiprėjančio protekcionizmo.

Kalbant apie kainų raidą, nuo praėjusio rudens metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija tebebuvo gerokai didesnė už stabilias kainas atitinkantį infliacijos lygį: pagal Eurostato išankstinių įvertimų rugpjūčio mėn. infliacija buvo 3,8 %, o rugsėjo mėnesį – 3,6 %. Šis susirūpinimą keliantis infliacijos lygis pasiektas daugiausia dėl visame pasaulyje šoktelėjusių energijos ir maisto kainų tiesioginio ir netiesioginio poveikio. Be to, pastaraisiais ketvirčiais gana daug didėjo darbo užmokestis, nepaisant to,

<sup>[1]</sup> Šis įvadinis straipsnis buvo parengtas 2008 m. spalio 6 d.

kad ekonomikos augimo tempas sulėtėjo, o darbo našumo augimas taip pat mažėjo. Todėl po kelerius metus buvusio gana nedidelio (1–1,5 %) darbo sąnaudų didėjimo, antrajame šių metų ketvirtyje labai išaugo vienetinės darbo sąnaudos – iki 3,4 %.

Vertinant ateities perspektyvas, remiantis dabartinėmis žaliavų ateities sandorių kainomis, tikėtina, kad dar kurį laiką SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gero kai didesnis negu stabilias kainas atitinkantis lygis, o vėliau, 2009 m., pradės nuosaikiai mažėti. Politikos atžvilgiu svarbiu vidutiniu laikotarpiu, atsižvelgiant į mažėjančią paklausą, rizika kainų stabilumui šiek tiek sumažėjo, bet neišnyko. Vienas tokios rizikos veiksnių – galimas dar didesnis ankstesnio žaliavų kainų didėjimo netiesioginis poveikis vartotojų kainoms. Labai neramu dėl to, kad kainų ir darbo užmokesčio nustatymo bendras antrinis poveikis gali dar labiau padidinti infliacinį spaudimą. Be to, gali netikėtai padidėti netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos. Tokiomis sąlygomis būtina užtikrinti, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai. Tai dar svarbiau esant dideliame neužtikrintumui. Būtina vengti bendro antrinio poveikio, atsirandančio dėl anksčiau buvusio energijos ir maisto kainų didėjimo įtakos kainų ir darbo užmokesčio nustatymui. Valdančioji taryba atidžiai stebi kainų nustatymą ir derybas dėl darbo užmokesčio didinimo euro zonoje, todėl vėl išreiškė susirūpinimą dėl egzistuojančių nominaliojo darbo užmokesčio indeksavimo pagal vartotojų kainas sistemų. Taikant tokias sistemas atsiranda infliaciją didinančių sukrėtimų, kurie įsuktų darbo užmokesčio spiralę, rizika – tai labai pakenktų užimtumui ir konkurencingumui šiose šalyse. Todėl Valdančioji taryba ragina panaikinti tokias sistemas.

Analizuojant pinigų kiekį, naujausi turimi duomenys rodo padėtį rugpjūčio pabaigoje, todėl juose neatsispindi pastaruoju metu padidėjusių neramumų finansų rinkose poveikis. Vėliau gauti duomenys bus atidžiai nagrinėjami,

siekiant nustatyti šio poveikio mastą. Galima pastebėti, kad anksčiau aptarti atvejai rodo, kad finansų rinkų neramumų poveikis pinigų politikos pokyčiams gali būti santykinai mažas, tačiau jie yra susiję su dideliais portfelio pokyčiais, todėl reikšmingai paveikė duomenis apie pinigų rinką.

Nors spartus pinigų kiekio didėjimas rodo ir didėjančią riziką kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, duomenys iki rugpjūčio mėnesio rodo, kad plačių pinigų ir kreditų junginių augimas per keletą pastarųjų mėnesių sumažėjo – tai atitinka nuo 2005 m. priimamus pinigų politikos sprendimus kainų stabilumo rizikai mažinti. Atlikus išsamią analizę matyti, kad beveik horizontali pajamingumo kreivė ir banko indėlių palūkanų normų struktūra turėjo keleriopą pakeitimo efektą. Pirma, ilgesnio išpirkimo termino turtas buvo pakeistas P3 padengtomis priemonėmis, užtikrinančiomis panašų atlygį, bet likvidesnėmis ir mažiau rizikingomis. Todėl metinio P3 augimo rodiklis veikiausiai pervertina bendrą pinigų augimo tempą. Antra, pakeitimo efektas pasireiškė ir pačioje P3 struktūroje. Priešingai dinamiškai P3 raidai, metinis P1 augimo tempas nukrito iki labai žemo lygio. Tai atspindi santykinai patrauklias terminuotųjų indėlių palūkanas, padidinusias alternatyviasias grynųjų pinigų ar vienos nakties indėlių išlaidas.

Visos euro zonos lygiu, nors tebesitęsiantys neramumai finansų rinkose kol kas reikšmingai nepaveikė galimybės skolintis iš bankų, rugpjūčio mėnesio duomenimis paskolų išdavimo augimas laipsniškai mažėjo, kaip ir buvo tikėtasi, mažėjant įmonių skolinimosi paklausai. Kartu tebesitęsia kelis pastaruosius metus stebėta paskolų namų ūkiams augimo lėtėjimo tendencija, pasireiškusi dėl didesnių trumpalaikių palūkanų normų ir vangios būsto rinkos kai kuriose euro zonos dalyse. Apibendrinant galima pasakyti, kad Valdančioji taryba išsami aptarė pastaruoju metu ypač padidėjusius neramumus finansų rinkose ir galimą jų poveikį ekonominei veiklai bei infliacijai, pripažindama naujausių įvykių sukeltą labai didelį ne-

užtikrintumą. Atsižvelgdama į šias aplinkybes, Valdančioji taryba pabrėžė, kad itin svarbu ir toliau įtvirtinti stabilų kainų palaikymo tikslą atitinkančios infliacijos lūkesčius. Kainų stabilumas skatina veiksmingą išteklių paskirstymą, leidžia sumažinti infliacijos rizikos premiją bei ilgesnio laikotarpio finansavimo sąnaudas ir išsaugo euro perkamąją galią. Taip jis skatina tvarų augimą ir užimtumą bei palaiko finansinį stabilumą. Naujais duomenys aiškiai patvirtina, kad ekonominė veikla euro zonoje silpnėja, mažėjant vidaus paklausai ir griežtėjant finansavimo sąlygoms. Ekonominės ir pinigų analizės rezultatų palyginimas aiškiai patvirtina, kad kurį laiką metinės infliacijos lygis tikriausiai bus daug didesnis už stabilias kainas atitinkančios infliacijos lygį ir kad, atsižvelgiant į paklausos mažėjimą, rizika kainų stabilumui šiek tiek sumažėjo, bet dar neišnyko. Vis dar spartus pinigų kiekio didėjimas rodo, kad vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui tebėra, nors yra požymių, kad plačių pinigų ir kreditų junginių augimas ir toliau mažėja. Tokiomis sąlygomis būtina vengti bet kokio bendro antrinio poveikio, nustatant darbo užmokestį ir kainas. Visos susijusios šalys susiduria su ypatingais iššūkiais, todėl raginamos laikyti savo išipareigojimų. Valdančioji taryba savo ruožtu patvirtino pasiryžimą užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir atidžiai stebėti visus pokyčius ateityje.

Kalbant apie fiskalinę politiką, dabartinėje tebesitęsiančio ekonominio neužtikrintumo padėtyje būtina, kad vyriausybės laikytųsi Stabilumo ir augimo pakto taisyklių ir užtikrintų valstybės finansų tvarumą. Palaikydamos patikimus valstybės finansus vyriausybės galės leisti laisvai veikti savaiminiams išdo stabilizatoriams ir taip padėti švelninti ekonomikos cikliškumo poveikį bei stiprinti privačiojo sektoriaus pasitikėjimą.

Kalbant apie struktūrinę politiką, pažymėtina, kad atsižvelgiant į esamas ekonomines sąlygas svarbiausios yra priemonės, kurios skatintų konkurenciją ir lankstumą bei nedidelį vienetinių darbo sąnaudų didėjimą. Nors nedidelis vienetinių darbo sąnaudų didėjimas yra labai svarbus visoms euro zonos šalims, ši priemonė ypač svarbi šalims, kuriose per pastaruosius metus labai sumažėjo sąnaudų ir kainų konkurencingumas ir kuriose jau pradėjo didėti nedarbo lygis. Be to, darbo rinkų reformos, skatinančios užimtumą ir investicijas bei gebėjimų ugdymą, inovacijas ir efektyvumą tebėra svarbiausios priemonės, užtikrinančios augimą ir realiąsias pajamas ilgesnės trukmės laikotarpiu.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmajame straipsnyje apžvelgiama fiskalinė raida euro zonoje ir ES valstybėse narėse nuo Stabilumo ir augimo pakto įsigaliojimo 1998 m. Antrajame straipsnyje aprašoma pastarųjų metų tarptautinių bankų susijungimų ir įsigijimų veikla euro zonoje, ypač institucinių investuotojų vaidmuo.